

**RELATÓRIO SOBRE OS RESULTADOS DA CONSULTA PÚBLICA, VIA  
COMUNICADO EXTERNO 034/2019-VOP, DE 02/04/2019, REFERENTE A  
ALTERAÇÕES PROPOSTAS NA ESTRUTURA DE SALVAGUARDAS DA CÂMARA  
BM&FBOVESPA**

**21 DE JUNHO DE 2019**

## **1. INTRODUÇÃO**

Em 02/04/2019, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, por meio do Comunicado Externo 034/2019-VOP, submeteu à consulta pública, para apreciação e comentários de seus participantes e demais interessados, proposta de alteração na estrutura de salvaguardas da Câmara BM&FBOVESPA, relativamente à conversão das contribuições de participantes de negociação plenos (PNP) e participantes de liquidação (PL) como Garantia Mínima Não Operacional (GMNO) em contribuições para o Fundo de Liquidação (FLI).

Inicialmente, a B3 agradece a todos os participantes que enviaram suas manifestações em relação à consulta pública. Os comentários recebidos possuem grande valor e, sem dúvida, contribuíram para a reflexão sobre as regras ora discutidas.

A consulta pública contou com o total de 3 manifestações, sendo uma de instituição que atua como PNP e PL, uma da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima) e uma manifestação conjunta de três instituições que atuam como PNP.

Estão disponíveis no site da B3 ([www.b3.com.br](http://www.b3.com.br), Regulação, Consulta Pública – Estrutura de salvaguardas) as manifestações recebidas dos autores que concederam à B3 autorização para tal publicação, e as minutas (i) do Manual de Acesso da BM&FBOVESPA, (ii) do Regulamento da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA e (iii) do Manual de Administração de Risco da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA, as quais não sofreram alteração em função do conteúdo das manifestações.

As próximas seções do presente relatório são organizadas da seguinte forma:

- Seção 2 – Comentários e sugestões recebidos;
- Seção 3 – Comentários da B3; e
- Seção 4 – Próximos passos.

## **2. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES RECEBIDOS**

Os comentários e as sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida.

### **Alteração na dinâmica de risco a que PNPs e PLs estão expostos**

- 2.1** A contribuição de cada entidade para a estrutura de salvaguardas de uma câmara de liquidação e compensação deve estar relacionada ao papel por ela desempenhado perante essa câmara. O envolvimento de participantes que atuam primordialmente na execução de ordens (ainda que possuam alguma responsabilidade pela liquidação das operações) na mutualização de perdas decorrentes da inadimplência de participantes de outra natureza e atividade, a saber, os membros de compensação (MC), se apresenta como uma mudança relevante na dinâmica de risco a que PNPs e PLs estão expostos.
- 2.2** Diante da relevância da alteração proposta, a B3 deveria divulgar os estudos e análises que permitiram identificar a necessidade de fortalecimento da estrutura de salvaguardas da Câmara BM&FBOVESPA.
- 2.3** Ademais, a alteração proposta resultará na redução da exposição a risco de perdas em caso de inadimplência de MC por parte da Câmara BM&FBOVESPA, em detrimento dos PNPs e PLs e sem qualquer contrapartida a tais participantes, os quais passarão a compartilhar de um risco de participantes com os quais não se relacionam.

### **Impacto na alocação de capital dos participantes sujeitos às regras prudenciais**

- 2.4** A alteração proposta resulta em aumento da exposição dos PNPs e PLs ao risco de crédito da Câmara BM&FBOVESPA, com conseqüente necessidade de aumento da alocação de capital por parte dos participantes sujeitos às regras prudenciais vigentes, no âmbito local e, no caso de participantes que integram conglomerados financeiros globais, em outras jurisdições.

### **Desequilíbrio da relação de risco entre corretora executora e corretora liquidante no âmbito do repasse tripartite de operações à vista**

- 2.5** As corretoras executoras têm a possibilidade de reduzir sua exposição a risco na intermediação ao repassar as operações por elas executadas para corretoras liquidantes, as quais se tornam responsáveis pela liquidação das obrigações decorrentes de tais operações e, por isso, recebem remuneração maior que a remuneração das corretoras executoras.
- 2.6** Essa relação de risco entre corretoras executora e liquidante sofrerá um desequilíbrio, uma vez que a corretora executora também estará exposta ao risco de inadimplência das demais corretoras, inclusive das corretoras liquidantes com as quais mantém vínculo de repasse tripartite. Tal fato, além de impactar as condições comerciais dos contratos de repasse, não condiz com a divulgada vantagem do IPN ao introduzir o repasse tripartite no mercado de ações.

### **Necessidade de autorização específica para aplicação de recursos fora do país sede do conglomerado que o PNP ou PL compõe**

**2.7** A B3 deve levar em consideração, ao estabelecer os prazos e as condições de vigência de alterações objeto da consulta pública, a existência de participantes sujeitos à obrigatoriedade de obtenção de autorização específica para aplicação de recursos fora dos países sede de suas matrizes.<sup>1</sup>

### **Supressão de critérios objetivos de definição dos valores de contribuição requeridos dos PNPs e PLs**

**2.8** A exclusão da seção 1.2.3 do Manual de Administração de Risco da Câmara BM&FBOVESPA, que prevê que os valores requeridos como GMNO estão sujeitos a “atualização, no primeiro dia útil de cada ano, por 66% (sessenta e seis por cento) da taxa Selic acumulada no ano anterior” implica a aplicação do previsto na nova seção 1.3.2. do Manual de Administração de Risco, segundo a qual os valores “são definidos pela BM&FBOVESPA, a seu exclusivo critério”, deixando, portanto, de se ter um critério objetivo para a definição de tal contribuição.

### **Valores requeridos – desproporcionalidade dos graus de alavancagem entre as faixas de risco**

**2.9** O modelo atual de garantias requeridas por faixa de risco penaliza sobremaneira as pequenas e médias instituições, devido aos elevados valores exigidos dos participantes que se enquadram nas faixas de menor risco (faixas inferiores) comparativamente aos valores exigidos dos participantes que se enquadram nas faixas de maior risco (faixas superiores), possibilitando uma alavancagem teórica desproporcional, limitando assim a capacidade de crescimento dos participantes de pequeno e médio portes. A B3 deveria considerar a redução dos valores requeridos para as faixas inferiores, de modo a estabelecer um grau de alavancagem uniforme entre faixas, tomando por base o grau de alavancagem das faixas superiores, de cerca de 38 vezes (razão entre máximo risco da faixa 6 e a soma dos correspondentes valores requeridos para GMNO e FLI). Adicionalmente, os avanços obtidos pela B3 com relação aos controles de risco e à segurança dos participantes por si só justificariam uma redução dos valores requeridos de garantia.

---

<sup>1</sup> Como é o caso dos conglomerados sediados nos Estados Unidos, por exemplo, sujeitos a “Regulation K” (12 U.S.C. 221 et seq.) do Federal Reserve Board.

### **3. COMENTÁRIOS DA B3**

**3.1** A seguir, a B3 apresenta suas conclusões com base em cada um dos tópicos abordados na seção 2.

#### **Alteração relevante na dinâmica de risco a que PNPs e PLs estão expostos**

**3.2** A necessidade de alteração na estrutura de salvaguardas da Câmara BM&FBOVESPA, conforme proposto, resulta da observação dos aspectos descritos a seguir.

- (i) Assim como os MCs, os PNPs e os PLs participam do processo de liquidação da Câmara BM&FBOVESPA e da cadeia de responsabilidades, e também são diretamente beneficiados pelo bom funcionamento e pela estabilidade do sistema de compensação e liquidação. Diferentemente dos MCs, no entanto, os PNPs e os PLs não participam do mecanismo de mutualização de perdas, o qual cumpre papel relevante na mitigação do risco sistêmico;
- (ii) O FLI adquire maior relevância quando se considera que, na maior parte dos casos, o depósito de garantias para cobertura de chamada de margem ocorre em D+1, e não em D+0;
- (iii) O risco da Câmara BM&FBOVESPA, medido pelo volume total de margem requerida, aumentou ao longo dos últimos anos, sem que o valor do FLI tenha aumentado proporcionalmente; e
- (iv) O FLI apresenta tamanho relativamente reduzido quando comparado aos fundos mutualizados de CCPs internacionais.

**3.3** É importante destacar que a mudança não impactará a liquidez dos PNPs e PLs, uma vez que os recursos correspondentes a GMNO já se encontram depositados em garantia. No entanto, a exposição a risco de tais participantes perante a Câmara BM&FBOVESPA será impactada, em virtude da possibilidade de mutualização de perdas.

**3.4** A esse respeito, deve-se notar que, em caso de necessidade de utilização dos recursos do FLI, a contribuição da B3, no valor de cerca de R\$636 milhões, deve, necessariamente, ser consumida antes da contribuição dos participantes adimplentes, o que mitiga o risco residual ao qual estão expostos, além de gerar incentivos adequados para a administração do risco de contraparte de forma diligente.

**3.5** A contribuição de R\$ 636 milhões da B3, que atualmente representa aproximadamente 47% do FLI, passará a representar cerca de 29% do fundo com a implantação da mudança proposta. Apesar dessa redução, a nova proporção ainda é bastante superior às proporções das contribuições das CCPs internacionais para seus respectivos fundos de liquidação.

- 3.6** A alteração apresentada nessa consulta pública é a resposta encontrada pela B3 ao aumento observado no risco da Câmara BM&FBOVESPA, e uma forma de adequação da câmara, no que tange ao montante de recursos do fundo de liquidação, às práticas de seus pares internacionais.
- 3.7** Como mencionado, a B3 avaliou, alternativamente à proposta objeto da consulta pública, aumentar os valores requeridos dos MCs para o fundo de liquidação. No entanto, a conversão de GMNO em contribuição para o FLI se mostrou mais eficiente por não implicar depósito de recursos adicionais pelos participantes, posto que os valores requeridos como GMNO já estão depositados.
- 3.8** A B3 se coloca à inteira disposição dos participantes interessados para apresentar-lhes os estudos e as análises que permitiram identificar a necessidade de fortalecimento da estrutura de salvaguardas da Câmara BM&FBOVESPA.

#### **Impacto na alocação de capital dos participantes sujeitos às regras prudenciais**

- 3.9** A B3 entende que o impacto, em termos de alocação de capital regulatório pelos participantes sujeitos às regras prudenciais, não configura impeditivo para a implementação das alterações propostas nessa consulta pública.
- 3.10** No caso de alocação de capital no Brasil, a B3 simulou o impacto da conversão de GMNO em contribuição para o FLI sobre o valor dos ativos ponderados pelo risco de crédito (RWA – Risk-Weighted Assets), nos termos da Circular BCB 3.849, de 18/09//2017, de (i) instituições que atuam exclusivamente como PNP ou PL, (ii) instituições que atuam exclusivamente como MC e (iii) instituições que atuam como MC e PNP ou como MC e PL.
- 3.11** No caso (i), o valor de RWA aumenta, em decorrência da diferença entre a atual ponderação de risco de 2% para GMNO e a ponderação aplicável à contribuição para mecanismo de mutualização de perdas de contraparte central qualificada.
- 3.12** No caso (ii), o valor de RWA é reduzido em função do aumento do valor total do FLI e da manutenção dos valores das contribuições individuais.
- 3.13** No caso (iii), o valor de RWA aumenta como resultado da combinação das variações positiva e negativa dos casos (i) e (ii).
- 3.14** De acordo com a simulação, dentre os 65 conglomerados prudenciais ou instituições independentes detentores de autorização de acesso como PNP, PL ou MC, 63 serão impactados com aumento de RWA e consequente redução do Índice de Basileia. Dentre as reduções de Índice de Basileia, 45 são inferiores, em módulo, a 0,01%.

### **Desequilíbrio da relação de risco entre corretora executora e corretora liquidante no âmbito do repasse tripartite de operações a vista**

- 3.15** Os valores requeridos como GMNO são definidos de acordo com a faixa de risco que a corretora, executora ou liquidante, representa para a B3. A métrica de risco adotada para determinar a faixa de risco em que a corretora se enquadra é a média diária do somatório dos valores de margem requerida sob a responsabilidade dessa corretora, apurada mensalmente com base nos valores diários de margem requerida no período de 6 (seis) meses anteriores, conforme disposto na seção **2.1.5** do Manual de Acesso da BM&FBOVESPA. A redução do risco da corretora executora proporcionada pelo repasse das operações é refletida no risco calculado por essa métrica, com consequente enquadramento da corretora na faixa de menor risco e aplicação do valor mínimo requerido como GMNO.
- 3.16** Considerando que o mesmo critério baseado em risco se aplica à definição dos valores de contribuição para o FLI, conforme disposto na seção **2.3.4** do Manual de Acesso da BM&FBOVESPA, o benefício do repasse, em termos de redução do risco da corretora executora e consequente enquadramento na faixa de menor risco, é mantido com conversão de GMNO em contribuição para o FLI.

### **Necessidade de autorização específica para aplicação de recursos fora do país em que o conglomerado que o PNP ou PL compõe esteja sediado.**

- 3.17** A B3 se mostra sensível aos participantes sujeitos à concessão de autorização específica pela regulamentação vigente nos países nos quais suas matrizes mantêm sede. Sendo assim, quando da implementação de tais alterações, a B3 estabelecerá prazos e condições de vigência que permitam a adequação de tais participantes à regulamentação a qual estão sujeitos em seus países sede, sem prejuízo das regras para concessão e manutenção de direitos de acesso, conforme sugerido nas manifestações.

### **Supressão de critérios objetivos de definição dos valores de contribuição dos PNPs e PLs**

- 3.18** Os valores requeridos de PNPs e PLs como GMNO e os valores requeridos dos MCs como contribuição para o FLI, função da faixa de risco em que se enquadra o participante, são apresentados, respectivamente, nas seções **2.1.5**, **2.4.4** e **2.3.4** do Manual de Acesso da BM&FBOVESPA. A medida de risco utilizada para determinar a faixa de risco em que o participante se enquadra é definida na seção **2.1.3** desse mesmo manual. As faixas de risco e os correspondentes valores requeridos são definidos pela B3, a seu exclusivo critério e, atualmente, são os mesmos para GMNO e FLI.

- 3.19** Quanto à atualização monetária, os valores requeridos como contribuição para o FLI ou GMNO são atualizados no primeiro dia útil do ano, por 66% da SELIC acumulada no ano anterior.
- 3.20** No caso de contribuição para o FLI, a regra de atualização monetária consta no **§2º do artigo 108** do Regulamento da Câmara BM&FBOVESPA e na seção **1.3 – Fundo de liquidação**, subseção **1.3.3 – Atualização monetária**, do Manual de Administração de Risco da Câmara BM&FBOVESPA.
- 3.21** No caso de GMNO, a regra de atualização monetária consta na seção **1.2 – Garantias depositadas pelos participantes**, subseção **1.2.3 – Garantia Mínima Não Operacional** do Manual de Administração de Risco. Considerando que os recursos depositados como GMNO serão convertidos em contribuição para o FLI, a referida subseção será suprimida e a eles aplicar-se-á a supracitada regra, aplicável no caso de contribuição ao FLI, cujos conteúdos serão ajustados, nos termos das minutas apresentadas na consulta, para contemplar as contribuições dos PNPs e PLs.
- 3.22** Portanto, a proposta de alteração não implica qualquer modificação com relação aos critérios de definição e de atualização monetária dos valores requeridos.

#### **Valores requeridos – desproporcionalidade dos graus de alavancagem entre as faixas de risco**

- 3.23** A B3 não considera elevados os valores requeridos como GMNO e contribuição para o FLI para as faixas de menor risco.
- 3.24** O critério de determinação dos valores requeridos não resulta em níveis de alavancagem uniformes entre as faixas de risco, como sugerido na manifestação recebida, pois leva em consideração, além do risco sob a responsabilidade do participante, a sua capacidade econômica e, em média, essa capacidade econômica é maior no caso de participantes com as maiores exposições.

#### **4. CONCLUSÕES**

- 4.1** O processo de consulta pública, embora não tenha resultado em modificação das alterações propostas, contribuiu para a reflexão acerca delas.
- 4.2** Tendo sido concluído o processo da consulta, a B3 submeterá as alterações aos respectivos normativos à avaliação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, conforme previsto na Circular BCB 3.057, de 31/08/2001, e na Instrução CVM 461, de 23/10/2007, devendo implementá-las somente mediante a aprovação prévia dos referidos reguladores.